

2023年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/10/31
收盘价	15.82
总股本(万股)	56,714
流通A股/B股(万股)	56,319/0
资产负债率(%)	41.31%
市净率(倍)	3.30
净资产收益率(加权)	17.64
12个月内最高/最低价	18.27/12.47

**相关研究**

《羚锐制药（600285）：主业稳健增长，盈利能力显著提升——公司简评报告》2023.08.11

羚锐制药（600285）：核心产品稳健增长，业绩基本符合预期

——公司简评报告

投资要点

- **业绩稳健增长，基本符合预期。**2023年前三季度，公司实现营业收入25.07亿元，同比增长10.09%；归母净利润4.66亿元，同比增长15.01%；扣非后归母净利润4.42亿元，同比增长20.19%；经营性现金流净额8.65亿元，同比增长3.61%。其中Q3单季实现营业收入8.06亿元，同比增长4.10%；归母净利润1.49亿元，同比增长10.66%；扣非后归母净利润1.41亿元，同比增长9.27%。公司坚持“1+N”品牌战略，羚锐主品牌赋能，提高品牌影响力，贴膏剂增长良好，产品管线丰富，业绩实现稳健增长。
- **优势产品增长良好，新品种加快推广。**公司利用优势品牌和渠道实现快速发展，为公司业绩增长提供新动力。前三季度，预计贴剂产品保持10%左右的增长，其中独家产品通络祛痛膏产品推广体系完整，市场策略成熟，预计增速保持在10%-15%；胶囊剂预计增速在10%左右；片剂预计增速在20%左右。公司将加快新品上市步伐，报告期内，蒙脱石散获得药品注册证书，产品主要用于成人及儿童急、慢性腹泻，公司大力拓展呼吸类、儿科类等新兴业务。
- **盈利能力稳步提升，成本控制良好。**2023年前三季度，公司销售毛利率为74.63%，同比提升1.39pct；销售净利率为18.60%，同比提升0.79pct；其中Q3单季公司销售毛利率为73.17%，同比下降1.27pct；销售净利率为18.50%，同比提升1.10pct；Q3单季公司毛利率小幅下滑。2023年前三季度，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为45.83%、5.06%、-0.98%、2.65%，同比分别-2.11pct、-0.43pct、-0.24pct、-0.34pct。公司管理效率和成本控制水平进一步提高，整体费用率小幅下降。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年的营收分别为34.67/39.97/46.46亿元，归母净利润分别为5.42/6.43/7.63亿元，对应EPS分别为0.96/1.13/1.35元，对应PE分别为16.5/14.0/11.8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价风险；中药材价格上涨风险；产品销售不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2331.58	2693.51	3,001.86	3,466.99	3,996.66	4,645.59
增长率（%）	8.09%	15.52%	11.45%	15.49%	15.28%	16.24%
归母净利润（百万元）	538	693	465.33	542.37	642.92	763.04
增长率（%）	23.1%	25.7%	28.71%	16.56%	18.54%	18.68%
EPS（元/股）	0.57	0.65	0.84	0.96	1.13	1.35
市盈率（P/E）	14.78	24.31	15.60	16.54	13.96	11.76
市净率（P/B）	2.08	3.94	2.90	3.24	2.63	2.15

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月31日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,002	3,467	3,997	4,646
%同比增速	11%	15%	15%	16%
营业成本	832	930	1,089	1,290
毛利	2,170	2,537	2,907	3,356
%营业收入	72%	73%	73%	72%
税金及附加	41	46	50	56
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,444	1,623	1,850	2,128
%营业收入	48%	47%	46%	46%
管理费用	169	194	223	258
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	125	139	156	177
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-27	0	1	-1
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-4	-2	-3
其他收益	39	46	56	67
投资收益	59	38	48	60
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	517	618	729	863
%营业收入	17%	18%	18%	19%
营业外收支	0	-8	-6	-5
利润总额	517	610	723	858
%营业收入	17%	18%	18%	18%
所得税费用	52	67	79	94
净利润	465	543	643	763
%营业收入	16%	16%	16%	16%
归属于母公司的净利润	465	542	643	763
%同比增速	29%	17%	19%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.84	0.96	1.13	1.35

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.84	0.96	1.13	1.35
BVPS	4.50	4.88	6.01	7.36
PE	15.60	16.54	13.96	11.76
PEG	0.54	1.00	0.75	0.63
PB	2.90	3.24	2.63	2.15
EV/EBITDA	12.52	11.74	9.20	7.00
ROE	18%	20%	19%	18%
ROIC	14%	19%	18%	18%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,179	1,058	1,725	2,534
交易性金融资产	150	173	229	272
应收账款及应收票据	447	511	588	681
存货	486	538	624	728
预付账款	27	30	35	41
其他流动资产	218	222	272	348
流动资产合计	2,508	2,533	3,473	4,604
长期股权投资	72	82	89	101
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	697	692	689	686
无形资产	204	204	209	217
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	159	193	193	193
其他非流动资产	705	1,069	1,078	1,093
资产总计	4,344	4,773	5,731	6,894
短期借款	94	104	110	119
应付票据及应付账款	68	75	86	100
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	135	148	172	202
应交税费	96	111	130	152
其他流动负债	1,319	1,487	1,744	2,069
流动负债合计	1,712	1,925	2,241	2,642
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	29	30	30	30
其他非流动负债	45	43	42	40
负债合计	1,786	1,998	2,312	2,712
归属于母公司的所有者权益	2,551	2,767	3,410	4,173
少数股东权益	8	8	8	9
股东权益	2,558	2,775	3,418	4,182
负债及股东权益	4,344	4,773	5,731	6,894

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	835	608	775	905
投资	0	-36	-67	-61
资本性支出	-15	-73	-83	-89
其他	-69	-298	42	51
投资活动现金流净额	-84	-406	-108	-99
债权融资	-80	7	4	8
股权融资	0	9	0	0
支付股利及利息	-289	-343	-5	-5
其他	-4	3	0	0
筹资活动现金流净额	-373	-323	0	3
现金净流量	378	-121	667	809

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 月 31 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089